

weer die OK-functionarissen moeten maken in verband met door die anderen gemaakte aanspraken en zekerheid voor de betaling van die kosten te stellen. Een soort *cautio iudicatum solvi* met als wezenlijk verschil dat de volledige kosten van verweer in alle gevallen ten laste van die cautie kunnen worden gebracht. Deze mogelijkheid confronteert degene die aanspraken pretendeert zelf rechtstreeks met de daaraan verbonden kosten. Langs deze weg kan vanzelfsprekend alleen een oplossing worden gerealiseerd voor civielrechtelijke en eventueel tuchtrechtelijke procedures die door de betrokken derden worden geïnitieerd. De kosten van verweer in strafrechtelijke en administratiefrechtelijke procedures kunnen waarschijnlijk niet langs deze weg worden afgedekt. Die zouden voor rekening van de rechtspersoon moeten blijven komen.

Waar een wil is, is ook voor de kosten van verweer een weg. Die weg zou ook kunnen zijn de aanvulling van het voorstel dat wordt voorbereid voor de wijziging van de geschillenregeling en het enquêterecht met een voorstel tot wijziging van art. 2:357 lid 6 BW. Daarbij zouden tegelijkertijd onzekerheden die onder de huidige tekst bestaan, zoals de vraag of ook de kosten van verweer in tuchtprocedures onder de regeling vallen, kunnen worden ondervangen. Een gewijzigde bepaling zou – uitgaande van de bestaande tekst – kunnen luiden:

“De Ondernemingskamer kan op ieder tijdstip, terwijl een enquêteprocedure aanhangig is en daarna, bepalen dat de rechtspersoon of een derde die een vordering of aanspraak pretendeert, de redelijke en in redelijkheid gemaakte kosten van verweer van de bestuurder, commissaris, beheerder van aandelen of vereffenaar ter zake van de vaststelling van aansprakelijkheid vanwege onbehoorlijke taakvervulling tijdens de aanstelling⁷ door de Ondernemingskamer, betaalt. De Ondernemingskamer heeft deze bevoegdheid ook indien door haar benoemde functionarissen vanwege de wijze waarop zij hun functie hebben uitgeoefend in enige andere procedure worden betrokken. In geval van geschil over de vraag of kosten van verweer redelijk zijn en in redelijkheid zijn gemaakt, beslist de Ondernemingskamer op verzoek van de meest gerede partij. De Ondernemingskamer kan bepalen dat degene die deze kosten moet dragen, voor die kosten tot een door de Ondernemingskamer te betalen bedrag zekerheid stelt voor een daarbij door de Ondernemingskamer te bepalen termijn. De Ondernemingskamer kan dit bedrag op verzoek van een bestuurder, commissaris, beheerder of vereffenaar of van degene die de zekerheid moet stellen, aanpassen, en de periode waarvoor de zekerheid moet gelden, wijzigen.”

Indien de bepaling wordt gewijzigd is het wenselijk dat art. 2:350 lid 3 BW daarmee in overeenstemming wordt ge-

bracht om verschillen zoals die nu bestaan te voorkomen. Het gaat daarbij dan primair om de bevoegdheid ten aanzien van de kosten van verweer in andere procedures dan aansprakelijkheidsprocedures en de mogelijkheid voor de Ondernemingskamer om de kosten van verweer van een onderzoeker ook ten laste van een ander dan de rechtspersoon te brengen en die ander ook te veroordelen tot zekerheidstelling voor dergelijke kosten.

Mr. M.W. Josephus Jitta⁸

Beursondernemingen en hun verslaggeving: naar een completer verhaal

Verslag van het Eumedion-symposium 2019

Ondernemingsrecht 2020/26

1. Inleiding

Op 5 november 2019 vond in de Jaarbeurs in Utrecht het jaarlijkse Eumedion congres plaats met als titel: “Beursondernemingen en hun verslaggeving: naar een completer verhaal”. Het toekomstgerichte onderwerp van het symposium paste uitstekend bij de futuristisch uitziende zaal waarin het congres plaatsvond. Dagvoorzitter prof. mr. dr. J.B.S. Hijink¹ loodste de volle zaal op vakkundige wijze door het uitgebreide programma waarin een breed scala aan sprekers de verschillende facetten van verslaggeving voor beursvennootschappen belichtte. Paragraaf 2 van deze bijdrage bevat een bondige beschrijving van de aanleiding en achtergrond van het congres. De voordrachten van Garnt Louw, Hans Hoogervorst, Gerard Paulides, Corien Wortmann, Carin Gorter en Hanneke Overbeek vormen achtereenvolgens het onderwerp van de paragrafen 3 t/m 8. Paragraaf 9 sluit af met een conclusie.

2. Verslaggevingsvereisten voor beursvennootschappen

De laatste decennia kenmerken zich door de vele initiatieven die beogen de transparantie tussen vennootschappen en stakeholders te vergroten via verplichtingen in de jaarlijkse verslaggeving. Recent voorbeeld hiervan vormt de verplichting voor vennootschappen tot het openbaar maken van bepaalde transacties met verbonden partijen.

⁷ Het woord “tijdelijk” heb ik laten vervallen. Daarmee kan de bepaling ook rechtstreeks toegepast worden indien een OK-functionaris als onmiddellijke voorziening is benoemd en vervalt tevens de noodzaak dat aan de eisen van art. 2:349a lid 2 BW moet zijn voldaan.

⁸ Marius Josephus Jitta is advocaat te Amsterdam.

¹ Prof. mr. dr. J.B.S. (Steven) Hijink is als hoogleraar Jaarrekeningenrecht verbonden aan de Radboud Universiteit Nijmegen, is advocaat te Amsterdam en redacteur van dit tijdschrift.

Deze verplichting volgt uit het (toen nog) wetsvoorstel 'bevorderen langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders' ter implementatie van Richtlijn 2017/828/EU² dat op de dag van het Eumedion symposium door de Eerste Kamer als hamerstuk werd afgedaan.³ De aandacht voor verslaggevingsvoorschriften beperkt zich echter niet tot financiële informatie maar strekt zich in toenemende mate uit tot niet financiële informatie (hierna: NFI) van de vennootschap.⁴ Illustratief in dit verband is het geheel aan voorschriften en initiatieven op het gebied van duurzaamheidsverslaggeving dat door Hijink, Rietveld en In 't Veld treffend als lappendeken wordt beschreven.⁵ Het belang van verslaggeving en transparantie van beursvennootschappen over NFI kan enerzijds gevonden worden in de mogelijkheid om vennootschappen onderling met elkaar te vergelijken, anderzijds geeft de informatie ook inzicht in de invloed van de vennootschap op het milieu.⁶ In aanvulling op nationale en Europese wettelijke verplichtingen volgt bijvoorbeeld ook uit de Nederlandse Corporate Governance Code dat het bestuur toelichting dient te geven op langetermijnwaardecreatie vanuit een stakeholder perspectief.⁷ En Larry Fink – CEO van Blackrock, de grootste vermogensbeheerder ter wereld – stimuleert bestuurders wereldwijd tot een brede blik met zijn oproep om doel- in plaats van winstgericht te zijn.⁸ Tot op heden ontbreekt een geüniformeerd stelsel van voorschriften voor niet financiële verslaggeving. Dat betekent enerzijds uitdagingen voor de vergelijkbaarheid van NFI maar biedt het bestuur anderzijds de vrijheid om in verslaggeving aandacht te besteden aan hetgeen van belang lijkt voor stakeholders. Tegen deze achtergrond belichten de sprekers vanuit het perspectief van de regelgever, bestuurder, commissaris, institutionele belegger en accountant hun visie op ontwikkelingen in verslaggeving en de wenselijkheid ervan.

3. Korte inleiding op de thematiek van de toekomst van de verslaggeving van beursondernemingen

Geheel in lijn met de titel van zijn voordracht bijt (destijds) Eumedion-bestuursvoorzitter G.J.A. Louw⁹ het spits af met een bondige inleiding op de thematiek die centraal staat tijdens het symposium: de toekomst van verslaggeving van beursondernemingen. Louw doet dit door twee functies van externe verslaggeving uit te lichten: verslaggeving als informatie- en discussiedocument.¹⁰ Aandeelhouders gebruiken de materiële, relevante en betrouwbare informatie over de vennootschap uit de verslaggeving om een risicoprofiel samen te stellen op basis waarvan zij op verantwoorde wijze kunnen beleggen. Verslaggeving kan door de vennootschap echter ook als discussiemiddel gebruikt worden. Zo kan de vennootschap informatie over een bepaald thema, bijv. NFI over het milieu,¹¹ opnemen in haar verslaggeving om daarover de dialoog te starten met haar aandeelhouders. Dat leidt tot meer geïntegreerde verslaggeving. Geïntegreerde verslaggeving bevat zowel financiële informatie als NFI maar is meer dan dat, het "maakt deel uit van de strategie en bedrijfsvoering waarbij de waardecreatie worden gecommuniceerd door middel van effectief prestatie- en informatiemanagement".¹²

In de praktijk wordt steeds meer gebruikgemaakt van geïntegreerde verslaggeving.¹³ De wijze waarop vennootschappen hun geïntegreerde verslaggeving opstellen verschilt echter door het ontbreken van eenduidige wetgeving.¹⁴ Dit bemoeilijkt de vergelijking van vennootschappen door aandeelhouders, creëert onduidelijkheid en laat de informatiewaarde van het geïntegreerde verslag verminderen. Eumedion heeft derhalve een green paper opgesteld met de titel: 'Towards a global standard setter for non-financial reporting'.¹⁵ Het green paper bevat voorstellen om onduidelijkheden in verslaggeving met betrekking tot NFI te verminderen. Eumedion pleit voor het instellen van een onafhankelijke International Non-financial reporting Standards Board (INSB) die, bijvoorbeeld onder het dak van de IFRS Foundation naast de International Accounting Standards

2 Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, *PbEU* 2017, L 132.

3 Zie *Kamerstukken I* 2019/20, 35058, 5 en *Stb.* 2019, 423. De wet trad grotendeels in werking per 1 december 2019, *Stb.* 2019, 436. Zie voorts het themanummer over de herziene Aandeelhoudersrichtlijn, *Ondernemingsrecht* 2019/16 (156-165).

4 Zo beschreef Lambooy in 2004 dat bedrijven veel aandacht hadden voor NFI en zij vroeg zich destijds af of NFI, in het bijzonder duurzaamheidsverslaggeving, geen onderdeel zou moeten zijn van het bestuursverslag, zie T.E. Lambooy, 'Duurzaamheidsverslaggeving door bedrijven als onderdeel van het jaarverslag?', *Ondernemingsrecht* 2004/243.

5 J.B.S. Hijink, S. Rietveld & L. in 't Veld, 'Duurzaamheidsverslaggeving: van lappendeken naar een geüniformeerd stelsel', *Financieel Recht in de Praktijk*, 3, juni 2019, p. 32-39 (hierna: Hijink, Rietveld en In 't Veld 2019).

6 M. de Haan, *Accounting for goods and for bads* (diss. Universiteit Twente), Voorburg: Statistics Netherlands 2004.

7 Principe 1.1 Corporate Governance Code.

8 Paulides gaat hier in zijn bijdrage (zie par. 4) nader op in. Zie voor de brief die Larry Fink begin 2019 aan de CEO's richtte: www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter (hierna: Fink 2019).

9 G.J.A. (Garmt) Louw was tot december 2019 bestuursvoorzitter van Eumedion en is bestuursvoorzitter van Stichting Shell Nederland Pensioenfonds en Shell Nederland Pensioenfonds Stichting.

10 Veel in de literatuur genoemde functies van de verslaggeving zijn het afleggen van rekening en verantwoording door het bestuur, het beschermen van kapitaal en het verschaffen van informatie aan gebruikers en andere belangstellenden. Deze laatste functie wordt ook wel de *disclosure functie* genoemd. Zie voor een toelichting op deze functies bijv. H. Beckman, 'Jaarrekening en Verantwoording', *Ondernemingsrecht* 2007/71.

11 In 2017 pleitte Eumedion in haar speerpuntenbrief voor informatievervalsing over klimaatrisico's. De speerpuntenbrief 2015 is te downloaden in eumedion.nl/kennisbank.

12 Ph. Wallage, 'Naar een geïntegreerde verslaggeving – voor elck wat wils', *MAB*, 85(11), 2011, p. 545.

13 Eumedion juicht deze ontwikkeling toe blijkens haar speerpuntenbrief 2015 over het geïntegreerd jaarverslag. De speerpuntenbrief 2015 is te downloaden in eumedion.nl/kennisbank.

14 Hijink, Rietveld en In 't Veld, 2019.

15 Eumedion, Green Paper 'Towards a global standard setter for non-financial reporting', 30 oktober 2019. Het green paper is te downloaden in eumedion.nl/publicaties.

Board (IASB) kan bestaan. De INSB kan eraan bijdragen dat NFI meer ingebed wordt in het huidige bestel van verslaggevingsregels en zo bijdragen aan de kwaliteit, uniformiteit en betrouwbaarheid van NFI. Louw besluit zijn voordracht met de oproep aan belangstellenden om op de voorstellen uit het green paper te reageren en moedigt de sprekers aan om dat in hun voordrachten te doen.

4. De IASB: van financiële naar geïntegreerde standard setter?

Drs. J.F. Hoogervorst MA¹⁶ geeft in zijn bijdrage onmiddellijk gehoor aan de oproep van Louw. Hij gaat daarbij niet concreet in op het voorstel om de INSB, net als de IASB, bij de IFRS Foundation onder te brengen, omdat dat primair een kwestie is voor de Trustees van de IFRS Foundation. Toch kan de zaal zich niet aan de indruk onttrekken dat Hoogervorst niet afkeurend tegenover het voorstel staat. Voorts bevestigt Hoogervorst dat verslaggeving de economische werkelijkheid dient te weerspiegelen. Immers alleen de onverbloemde waarheid draagt bij aan de strategiebepaling van lange termijn investeerders. De wijze waarop verslaggeving de economische werkelijkheid weerspiegelt is echter aan verandering onderhevig. Zo leidt het creëren van waarde in een kenniseconomie niet perse tot activagroei en is dus niet altijd zichtbaar op de balans.¹⁷ Voorts is er naast de financiële informatie uit de jaarrekening ook steeds meer NFI beschikbaar die relevant is voor beleggers. Hoogervorst spreekt overigens van 'bredere verslaggeving' in plaats van NFI omdat NFI wel financiële gevolgen kan hebben. Het gebruik van bredere verslaggeving is in opkomst en daardoor groeit ook het gebruik van non GAAP¹⁸ in de verslaggeving. Dat heeft gevolgen voor de helderheid en informatiewaarde van de verslaggeving. Het IASB tracht de informatieverrijking in de (financiële) verslaggeving te verbeteren met twee projecten, (i) het *Primary Financial Statements project* en (ii) het *Management Commentary project*.¹⁹

Het *Primary Financial Statements project* heeft ten doel om zowel de structuur als de inhoud van jaarrekening, in het bijzonder de winst-en-verliesrekening, te verbeteren. Door de structuur van de jaarrekening verder te uniformeren wordt de (digitale) consumptie ervan vergemakkelijkt. Daarnaast

tracht het project het inzicht in en de vergelijkbaarheid van jaarrekeningen te bevorderen door onder meer het voorstel tot het opnemen van subtotalen in de resultatenrekening,²⁰ verplicht opnemen van verwijzingen naar *non GAAP* maatstaven in de toelichting op de jaarrekening en reconciliatie van elk *non GAAP* cijfer naar het dichtstbijzijnde IFRS cijfer.²¹ De uitbreiding van de (toelichting op de) jaarrekening heeft eveneens tot gevolg dat de controlewerkzaamheden van de accountant uitbreiden. Hoogervorst verwacht dat de projectvoorstellen bijdragen aan de afname van de aantrekkingskracht van *non GAAP* ten opzichte van GAAP.

Het tweede project, het *Management Commentary project* noemt Hoogervorst het belangrijkste middel om nieuwe verslaggeving als duurzaamheidsverslaggeving met financiële verslaggeving te verknopen.²² De impact van en belangstelling voor duurzaamheidsverslaggeving is de afgelopen jaren toegenomen net als het besef dat menselijk handelen een belangrijke factor is in duurzaamheid. In de aandacht voor duurzaamheid in de brede verslaggeving onderscheidt Hoogervorst twee hoofdstromen enerzijds gericht op stakeholders anderzijds op aandeelhouders. Het Global Reporting Initiative (GRI) is een voorbeeld van stakeholderperspectief gericht op het bevorderen van maatschappelijk verantwoord gedrag en het afleggen van maatschappelijke verantwoording door het inzichtelijk maken van de impact van de vennootschap op maatschappij en planeet. Hoogervorst uit zich kritisch over het te verwachten maatschappelijke effect van dit type verslaggeving en wijst op het risico van een informatie overschot. In zijn optiek wordt gedrag meer beïnvloed door het beprijzen van negatieve externaliteiten, zoals het verhogen van de prijs van vliegtickets, dan door het lezen over maatschappelijk verantwoord of duurzaam ondernemen. Deze uitspraak leidt tot onrust bij aanwezige vertegenwoordigers van vennootschappen met aandacht voor duurzaamheidsverslaggeving. Meent Hoogervorst dat duurzaamheidsverslaggeving overbodig is? De reactie van Hoogervorst is in lijn met de theorie van de perfecte markt uit de klassieke economie. Hij beaamt dat het zijn droom is dat duurzaamheidsverslaggeving overbodig zal zijn omdat het beprijzen van energie zal leiden tot een transitie naar duurzame energie waarbij bij werkelijk effectieve prijzen duurzaamheid verwerkt is in de financiële cijfers.

De tweede verslaggevingsstroming die Hoogervorst onderscheidt is gericht op vennootschap en aandeelhouder waarbij het mogelijke financiële effect van de duurzaam-

16 Drs. J.F. (Hans) Hoogervorst MA is voorzitter van het International Accounting Standards Board (IASB). Zijn volledige bijdrage is na te lezen via <https://www.ifrs.org/news-and-events/2019/11/de-iasb-van-financieel-naar-geintegreerde-standard-setter/>.

17 Kennis en immateriële activa (als technologie) werden door de European High Level Expert Group in een rapport uit 2010 al geduid als 'key element in competitiveness', C. Eustace, *The intangible economy. Impact and policy issues. Report of the European High Level Expert Group on the Intangible Economy*, 2010. Te downloaden op https://ec.europa.eu/growth/content/intangible-economy-impact-and-policy-issues_en.

18 GAAP staat voor *Generally Accepted Accounting Principles*.

19 Zie voor meer informatie over het *Primary Financial Statements project* www.ifrs.org/projects/work-plan/primary-financial-statements/. Tot 30 juni 2020 kan op de projectvoorstellen die zijn opgenomen in een Exposure Draft worden gereageerd. Zie voor het *Management Commentary project* <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/management-commentary/>. IASB verwacht halverwege 2020 een Exposure Draft voor dit project te publiceren.

20 Bijvoorbeeld het voorstel tot het opnemen van subtotalen van *operating profit*, IASB, Exposure Draft ED/2019/7 *General Presentation and Disclosures*, p. 8, te raadplegen op [ifrs.org/projects](https://www.ifrs.org/projects).

21 Voor alle voorstellen van de IASB in het *Primary Financial Statements project* zie IASB, Exposure Draft ED/2019/7 *General Presentation and Disclosures*, te raadplegen op [ifrs.org/projects](https://www.ifrs.org/projects).

22 Dit project is een aanpassing of herziening van het oorspronkelijke IFRS Practice Statement: *Management Commentary* uit December 2010. Zie voor meer informatie [ifrs.org](https://www.ifrs.org).

heidsproblematiek op de vennootschap centraal staat.²³ Met name deze stroming is van belang in het Management Commentary project. Een geïntegreerde standaard vormt een aanvulling op huidige standaarden die een financiële materialiteitsdrempel bevatten en financieel relevante informatie verstrekken. Toepassing van de (nog op te stellen) practice statement wordt waarschijnlijk niet verplicht door de vele verschillende nationale bepalingen. In het Management Commentary project is met name aandacht voor de informatieverstrekking over immateriële activa, omgevingsrisico's en de strategie om met die risico's om te gaan. Dit type informatie past (nog) niet in de jaarrekening maar is wel financieel relevant of essentieel voor investeerder die in duurzame, dat wil zeggen levensvatbaar op de lange termijn, vennootschap willen investeren.

5. Non-financiële versterken de financiële verslaggeving en de bedrijfsstrategie

De wijze waarop een onderneming gebruikmaakt van bredere verslaggeving is onderwerp van de voordracht van drs. G.B. Paulides.²⁴ Paulides is niet alleen voorstander van het gebruik van NFI in verslaggeving maar kan zich eveneens vinden in de 'purpose & profit' discussie die Larry Fink begin 2019 aanzwengelde.²⁵ Fink benadrukt in zijn brief dat hoewel winsten noodzakelijk zijn voor het voortbestaan van een onderneming, een onderneming primair gericht zou moeten zijn op het behalen van haar *purpose* (doel). Fink stelt:

"Purpose guides culture, provides a framework for consistent decision-making, and, ultimately, helps sustain long-term financial returns for the shareholders of your company."²⁶

Paulides kan zich vinden in deze visie en stelt dat maatschappelijke ontwikkelingen, zoals klimaatverandering en veranderende wensen van toetreders tot de arbeidsmarkt, vennootschappen dwingen om hun rol in de samenleving te bezien.²⁷ Voor Paulides is *purpose* het besef dat, 'waarom' een vennootschap doet wat zij doet van groter belang is dan

'wat' zij doet. De context wordt derhalve belangrijker wat leidt tot (steeds) bredere verslaggeving met aandacht voor NFI. Verslaggeving wordt steeds dynamischer maar ook subjectiever, meent Paulides. Deze toekomstverwachting leidt mogelijk tot een afname in de uniformiteit van verslaggeving, een onwenselijk effect waar Louw en Hoogervorst in hun bijdragen al enkele oplossingsrichtingen voor aandroegen. Een ander nadelig effect van bredere verslaggeving is dat het korte termijn behoeftes versterkt. In de woorden van Paulides: "transparantie komt met een hoge prijs."

Hij ziet tegenstrijdige maatschappelijke verwachtingen. Enerzijds wordt van vennootschappen verwacht dat zij een lange termijn visie hebben en het algemene belang dienen. Anderzijds worden zij afgerekend op korte termijnresultaten als afwijkende winstcijfers.

Paulides verwijst net als Hoogervorst (paragraaf 4) naar marktwerking in de perfecte markt waar informatie direct verwerkt wordt en de maatschappij zichzelf corrigeert. De maatschappij waarin wij leven kenmerkt zich door fragmentatie en is geenszins perfect. Een gefragmenteerde markt met een veelheid aan belangen bemoeilijkt het oplossen van mondiale problemen. Het is derhalve van belang dat maatschappelijke doelen worden afgedwongen en hierover op uniforme wijze kan worden gerapporteerd. Tegelijk waarschuwt Paulides ervoor dat bestuurders de ruimte moeten houden om te besturen. Een initiatief dat hierin in zijn optiek is geslaagd zijn de aanbevelingen van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) die in juni 2017 door de Financial Stability Board van de G20 zijn gepubliceerd.²⁸ Naast TCFD zijn er vele initiatieven en handvatten voor duurzaamheidsverslaggeving wat uniformiteit in verslaggeving in de weg staat.²⁹ Dit is risicovol in een economie die zich kenmerkt door toenemende mondiale verwevenheid. Paulides juicht de voorstellen van Louw en Hoogervorst voor verdere ordening en uniformering van verslaggeving en discussie en dialoog toe. Hij maant vennootschappen om met hun verslaggeving bij te dragen aan een geïnformeerde discussie met stakeholders. Hierbij zijn accountants van belang omdat zij betrouwbaarheid toevoegen aan verslaggeving. Paulides steekt de aanwezige accountants vervolgens een hart onder de riem en merkt op dat het jammer is dat de beeldvorming achterblijft omdat

23 Voorbeelden van deze standaarden en raamwerken zijn van de Sustainability Accounting Standards Board (SASB), de Climate Disclosure Standards Board (CDSB) en de Taskforce for Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

24 Drs. G.B. (Gerard) Paulides is Chief Financial Officer bij Koninklijke Vopak N.V.

25 Fink 2019.

26 Fink 2019. Verbrugh duidde de *purpose* discussie als kantelpunt in en buiten het ondernemingsrecht. M. Verbrugh, 'Kantelpunt in en buiten het ondernemingsrecht en het doel van de onderneming', *Ondernemingsrecht* 2019/67.

27 Dat de wensen van toetreders tot de arbeidsmarkt veranderen en dat vennootschappen hun 'purpose' moeten bezien wordt ondersteund door de uitkomsten uit 'The Deloitte Global Millennial Survey 2019' - een jaarlijks door Deloitte uitgevoerde survey onder ruim 40.000 millennials geboren tussen 1983 en 1994 wereldwijd. "Millennials will patronize and support companies that align with their values; many say they will not hesitate to lessen or end relationships when they disagree with companies' business practices, values, or political leanings" (p.1). 'The Deloitte Global Millennial Survey 2019' is te downloaden op www2.deloitte.com/global/en/pages/about-deloitte/articles/millennialsurvey.html.

28 De TCFD aanbevelingen leiden tot één raamwerk met richtlijnen hoe om te gaan met risico's omtrent klimaatverandering waarbij de vennootschap ruimte houdt voor eigen invulling. De TCFD aanbevelingen zijn grotendeels opgenomen in de Guidelines on reporting climate-related information, die de Europese Commissie in 2019 publiceerde. Deze guidelines zijn te raadplegen op https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf. Zie voor een onderzoek naar de wijze waarop AEX- en AMX-ondernemingen rapporteren over klimaat in hun jaarverslaggeving A.E.M. Kamp-Roelands, H.C. van den Ende & M. de Jong M., 'Klimaatgerelateerde informatie in het jaarverslag', *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 2019, 93(11/12) (p. 377-389).

29 In een bondige column schetst Koster het omvangrijke speelveld voor duurzaamheidsverslaggeving. H. Koster, 'Sustainable finance & sustainability reporting', *Ondernemingsrecht* 2018/49.

veel goed gaat en de ontwikkelingen in de accountantssector bemoedigend zijn.³⁰

Paulides besluit zijn bijdrage met de wens om te komen tot een wereldwijde standard setter op gebied van bredere financiële verslaggeving zodat elke stakeholder vanuit zijn rol kan deelnemen aan een geïnformeerde discussie over de verantwoording in de verslaggeving over de *purpose* van de vennootschap.

6. Verantwoord beleggen vereist geïntegreerde verslaggeving

De titel van de voordracht van drs. C.M. Wortmann³¹ roept nieuwsgierigheid op. Hoe draagt geïntegreerde verslaggeving bij aan verantwoord beleggen? Aan de hand van vele voorbeelden uit haar eigen praktijk komt Wortmann in haar bijdrage tot een antwoord. Wortmann vertegenwoordigt het perspectief van de grote institutionele belegger waarbij de trend van een verantwoorde en duurzame strategie mogelijk wordt versterkt door het maatschappelijk belang van een pensioenfonds.³² Duurzaamheid(sbeleid) van vennootschappen vormt in de optiek van Wortmann echter nog te vaak onderdeel van investors' relations terwijl het thuis zou moeten horen in de *purpose* van de onderneming.³³ Om als grote institutionele belegger een verantwoorde en duurzame portefeuille samen te stellen is het derhalve van belang de brede verslaggeving kritisch te beoordelen. Een mooi voorbeeld hiervan vormt de analyse van haar beleggingen. ABP rangschikt de bedrijven in haar portefeuille naar duurzame verantwoordelijkheid. De analyse leidt tot een verdeling van de bedrijven in koplopers, achterblijvers en beloftes. Koplopers lopen voorop op het gebied van duurzame prestaties, de achterblijvers lopen ten opzichte van de koplopers achter en met de beloftes wordt een gesprek aangegaan om duurzaamheidsbeloftes waar te laten maken. Overigens is de naam koplopers wellicht wat misleidend. Anders dan een wielervedstrijd waar een kopgroep gevolgd

door het peloton en enkele achterblijvers, vormt het peloton bij ABP de kopgroep. De categorie 'koploper' bevat namelijk 75% van de bedrijven.

Inzicht in duurzaamheid(sbeleid) is van belang door de omvang ervan en de lange termijn (financiële) risico's. Duurzaamheid beperkt zich namelijk niet tot de klimaatverandering en de benodigde energietransitie, maar omvat ook grondstoffenschaarste en ontwikkelingen in digitalisering en cyberveiligheid. En vergt in lijn daarmee aandacht voor mensenrechten op de werkvloer en daarbuiten. Het is daarom van groot belang dat vennootschappen informatie verstrekken over strategie, duurzaamheid en de daarbij verwachte lange termijn gevolgen. Ook Wortmann signaleert het probleem dat normen en uniforme standaarden voor de niet-financiële rapportages ontbreken waardoor verslaggeving onvoldoende transparant is. Transparantie over duurzaamheid kan vergroot worden door het meetbaar maken van duurzame prestaties. Het Sustainable Development Investment Asset Owner Platform – ontwikkelt door APG en PGGM – biedt bijvoorbeeld met behulp van kunstmatige intelligentie inzicht in de mate waarin vennootschappen bijdragen aan het behalen van de VN Sustainable Development Goals.³⁴ Voorts zou Nederland de handschoen kunnen oppakken door in Europees verband een voortrekkersrol te vervullen in het opstellen van standaarden. Ten slotte kunnen vennootschappen actief de dialoog aangaan met stakeholders bij het afleggen van verantwoording door het bestuur.

Duurzaam verantwoord investeren leidt volgens Wortmann tot hogere rendementen op de lange termijn dan in geval van een minder duurzame strategie. Een onderneming kan door middel van 'insluiten' of 'uitsluiten' een duurzaam verantwoorde beleggingsportefeuille samenstellen. Een strategie van uitsluiten is eenvoudiger toe te passen doordat het slechts een algemene uitsluitingsregel vergt. Bij een strategie van insluiten dient elke belegging afzonderlijk te worden beoordeeld op mate waarin zij aansluit op de *environmental, social and governance* (ESG) criteria. Voor het maken van een accurate beoordeling van de duurzaamheid van een vennootschap is geïntegreerde, betrouwbare³⁵ en uniforme verslaggeving van belang. Wortmann verwacht dat die duurzame verantwoording zal worden bereikt door samenwerking tussen vennootschappen en overheden.

30 A.T. Ottow, E. Dijkgraag & M.E. de Vries (CTA), *Vertrouwen op Controle. Eindrapport van de Commissie toekomst accountancysector*, 2020, te raadplegen op www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2020/01/30/vertrouwen-op-contrôle-eindrapport-van-de-commissie-toekomst-accountancysector. Zie voorts E.V.A. Eijkelenboom, *Vertrouwen voorop. Kwaliteitsbevorderende wetgeving voor accountantsorganisaties* (diss. EUR), Deventer: Wolters Kluwer 2019.

31 Drs. C.M. (Corien) Wortmann is bestuursvoorzitter van het ABP.

32 Grote pensioenfondsen zijn per 1 januari 2020 aangewezen als organisatie van openbaar belang in de zin van de Wta. Zie *Stb.* 2019, 252. Besluit van 26 juni 2019 tot wijziging van het Besluit toezicht accountantsorganisaties in verband met de aanwijzing van organisaties van openbaar belang als bedoeld in art. 1 lid 1, onder I, onder 5°, Wet toezicht accountantsorganisaties (Besluit aanwijzing organisaties van openbaar belang). Zie nader over de gevolgen voor de verslaggeving van deze pensioenfondsen, H.K.O. Reimers, V.J.C. Valckx & T.D. van Veen, 'Uitbreiding organisaties van openbaar belang', *Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht*, 2019, 4, p. 150-155 en H. Beckman, 'Organisaties van openbaar belang ingevolge de Wta', *Ondernemingsrecht* 2020/7.

33 Vergelijk par. 5. Zie ook Fink 2019 en het actieplan van de Europese Commissie dat zij op 7 maart 2018 publiceerde in navolging van de aanbevelingen van de High-Level Expert Group (HLEG) on Sustainable Finance. Zie EC Action Plan: Financing Sustainable Growth, COM(2018) 97; en HLEG, *Financing a Sustainable European Economy*, 2018, te downloaden op https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en.

34 Zie nader het persbericht van 11 september 2019 van APG en PGGM getiteld 'APG and PGGM develop AI-powered platform for investing in the UN Sustainable Development Goals', te raadplegen op www.apg.nl/en/article/-/Wereldwijd-%20SDI-Asset%20-Owner%20-Platform/1110. Ook de TCFD aanbevelingen zijn een voorbeeld van een initiatief dat leidt tot meer meetbare informatie.

35 Controle van NFI is niet voorbehouden aan de accountant stelt de Commissie Toekomst Accountancy (CTA 2019, p. 4). Wortmann beschouwt dat als een gemiste kans.

7. Het belang van geïntegreerde verslaggeving voor goed intern toezicht

Drs. C.W. Gorter RA³⁶ geeft in haar voordracht een kijkje in de keuken van de commissaris in de praktijk.³⁷ Zij gaat in op de rol van de commissaris bij geïntegreerde verslaggeving en hanteert als uitgangspunt voor de uitoefening van zijn taak: 'core and more'.³⁸

De core van de taak van de commissaris is toezicht, advies en een werkgeversrol.³⁹ Een commissaris valideert de strategie van de vennootschap en draagt er zorg voor dat het bestuur het doel kan verwezenlijken.⁴⁰ Een commissaris gebruikt bij de uitoefening van zijn taak zowel een intern als een extern perspectief. Zo kan de commissaris de vennootschapsstrategie valideren door te vragen naar de wijze waarop er rekening wordt gehouden met het maatschappelijke speelveld of met maatschappelijke trends zoals recycling. Toetsing van de wendbaarheid en flexibiliteit van de strategie, bijvoorbeeld in geval van aanpassing van wet- en regelgeving is ook een aandachtspunt voor de commissaris. Geïntegreerde verslaggeving draagt bij aan de uitoefening van de taak. Zo is geïntegreerde verslaggeving het sluitstuk van het geïntegreerde denken dat binnen de onderneming plaatsvindt. Gorter ervaart dat geïntegreerd denken een positief effect heeft op de bedrijfsvoering en gedrag en cultuur, samenwerking binnen de vennootschap stimuleert en interne communicatie bevordert. Daarnaast vermindert geïntegreerde verslaggeving informatie asymmetrie in de externe communicatie doordat het informatie bevat voor een bredere groep stakeholders. Overigens plaatst zij hierbij de kanttekeningen dat geïntegreerde verslaggeving geen allesomvattende informatiebron is en ook enkel bijdraagt indien het werkelijk onderdeel vormt van het bedrijfsmodel en de -strategie. Voorts meent Gorter in navolging van Paulides (paragraaf 5) dat verslaggevingsstandaarden die op onderdelen rapportagevrijheid voor de vennootschap bevatten, voor NFI wenselijk zijn.

Gorter beschrijft de 'more' aan de hand van zes vormen van kapitaal, te weten menselijk, intellectueel, financieel, productie, natuurlijk en sociaal kapitaal. Deze kapitaalsvormen bieden handvatten voor de uitoefening van de taak van de

commissaris. Niet elke kapitaalsvorm komt in gelijke mate in elke vennootschap voor, desalniettemin is het volgens Gorter van belang om aan elke kapitaalsvorm aandacht te besteden in de uitoefening van de taak als commissaris en in de geïntegreerde verslaggeving. Aandachtspunt hierbij is dat zowel de reikwijdte van de taak van de commissaris als de hoeveelheid te verstrekken informatie in omvang toeneemt. Gorter maant de commissarissen om kritisch op zichzelf te blijven en zichzelf af te vragen of zij passen bij de vennootschap. Voorts is het van belang aandacht te houden voor de waarde van de informatie. Meer informatie is niet altijd beter doordat informatie bijvoorbeeld vertroebelend kan werken of niet relevant kan zijn.⁴¹ Transparantie over meetmethodes, het vermijden van *boilerplate language*, bijhouden van kern prestatie indicatoren (kpi's) over tijd en uniformiteit van verslaggeving draagt bij aan de relevantie van informatie. Als commissaris kun je bijdragen aan waardevolle, ondernemingsspecifieke verslaggeving en lange termijn waarde creatie stimuleren door de dialoog aan te gaan en de vennootschappelijke ontwikkeling kritisch te bevragen met de kapitaalsvormen als leidraad. Daardoor is het niet alleen *core and more* maar ook *core is more*.

8. Accountantscontrole van duurzaamheidsinformatie het hoe en waarom

In lijn met de totstandkoming van verslaggeving vormt het sluitstuk van de middag de bijdrage van S.D.J. Overbeek RA⁴² over de controle van duurzaamheidsinformatie. Steeds meer vennootschappen gebruiken geïntegreerde verslaggeving en de onderwerpen die daarin aan bod komen verbreden. Het belang van NFI neemt toe om het complete verhaal te kunnen schetsen. Tegelijk neemt de roep om standaarden voor NFI toe net als het belang van de betrouwbaarheid ervan.⁴³ Rapporteren over NFI volgt deels uit wettelijke verplichtingen.⁴⁴ De wijze waarop deze informatie moet worden opgenomen in de verslaggeving is echter nog ondui-

36 Drs. C.W. (Carin) Gorter RA is voorzitter van de auditcommissie van Basic-Fit N.V. en DAS Holding N.V. en lid van de auditcommissie van de TKH Group N.V. Voorts is zij actief als commissaris bij TVM verzekeringen N.V. en is zij extern lid van het Audit Committee van het Ministerie van Justitie en Veiligheid.

37 Zie nader over de taak van de commissaris rondom duurzaamheidsvraagstukken, C.D.J. Bulten & C.J.H. Jansen, 'De taak van de commissaris in een duurzame wereld', *Ondernemingsrecht* 2019/69.

38 Vletter-van Dort duidt de uitoefening van de taak van commissarissen als complex en concludeert dat informatie en commissarissen een duivels dilemma vormen, zie H.M. Vletter-van Dort, 'Commissarissen en informatie. Een duivels dilemma', *Ondernemingsrecht* 2019/37 (hierna Vletter-van Dort 2019).

39 Zie art. 2:140 lid 2 BW en de nadere invulling daarvan in de Nederlandse Corporate Governance Code bijv. via principe 2.5, 2.2 en best practice bepaling 1.1.2.

40 Zie nader over de samenstelling, taken van en informatievoorziening aan de raad van commissarissen in de praktijk par. 2 van Vletter-van Dort 2019.

41 Zie bijvoorbeeld over de (onwenselijke) toename van (onnodige) informatie FRC, *Louder than words – Principles and actions for making corporate reports less complex and more relevant*, 2009 en Accounting Standards Board, *Cutting Clutter – combating clutter in annual reports*, 2011, beiden te raadplegen via www.frc.org.uk/publications en European Financial Reporting Advisory Group, *Towards a Disclosure Framework for the Notes* (Discussion Paper), 2012.

42 S.D.J. (Hanneke) Overbeek is audit partner bij EY.

43 Deze uitspraken worden ondersteund door de uitkomsten uit de investor survey die EY uitvoerde. Zie EY, *Does your nonfinancial reporting tell your value creation story*, te raadplegen op www.ey.com/en_gl/assurance/does-nonfinancial-reporting-tell-value-creation-story (hierna: EY 2018).

44 Zie bijvoorbeeld Richtlijn 2014/95/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2014 tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen. Zie hierover H. Beckman, 'Voorstel aanpassing Europese jaarrekeningrichtlijnen met betrekking tot niet-financiële informatie bij zeer grote vennootschappen en tot diversiteitsinformatie over het bestuur en raad van commissarissen van aan een geregelende markt genoteerde vennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2013/62.

delijk en de verificatie van NFI is vrijwillig.⁴⁵ Wel is er een toename zichtbaar van bedrijven die NFI laten verifiëren.⁴⁶

De wijze waarop een accountant tot verificatie van de NFI overgaat is gestoeld op ISA 720. De accountant moet vaststellen dat informatie aanwezig is, toetst de consistentie van de informatie⁴⁷ en controleert het bestuursverslag op materiële onjuistheden. Voorts kan er door de accountant op vrijwillige basis assurance worden gegeven.⁴⁸ Bedrijven kiezen voor vrijwillige assurance omdat het de externe geloofwaardigheid versterkt, risico *misstatements* verkleint en de interne verslaggevingspraktijk versterkt. Bij vrijwillige assurance kan worden gekozen voor *reasonable assurance*, *limited assurance* of een mix van *reasonable* en *limited assurance*. De mate van diepgang van de controlewerkzaamheden bepaalt het verschil van de mate van assurance die de accountant kan geven. Bij het (verdergaande) *reasonable assurance* onderzoek zal de accountant ook gebruikmaken van detailwaarnemingen. Voorts zal de accountant bij de uitslag van het onderzoek gebruikmaken van positieve bewoordingen terwijl hij bij *limited assurance* een negatieve formulering hanteert.⁴⁹ Deze laatste, beperktere vorm van assurance is in de praktijk gebruikelijk.⁵⁰ Dit roept vanuit de zaal de vraag op of de beperkte assurance die de accountant bij NFI geeft niet bijdraagt aan de verwachtingskloof. Overbeek bevestigt dit en stelt tegelijk dat die verwachtingskloof er nu al is en dat zekerheid toevoegen aan NFI van groter belang is dan een eventuele groei van de verwachtingskloof.

Overbeek licht aan de hand van een praktijkvoorbeeld toe dat de accountant dezelfde technieken gebruikt bij de verificatie van NFI als bij de controle van de jaarrekening. Echter, anders dan bij de financiële informatie dient de accountant bij de verificatie van NFI rekening te houden met meer stelsels, stakeholders, belangen en meetinstrumenten (niet alleen valuta). Voorts komt bij NFI waardecreatie helderder naar voren en ontbreken heldere normen voor de verificatie. "Een accountant kan toch niet overal verstand van hebben?!", verzucht een van de aanwezigen. Overbeek bevestigt dat accountants helaas niet alles weten, dat was voor haar ook een teleurstelling want als kind was ze in de veronderstelling dat accountants alles wisten. Bij assurance bij NFI worden daarom, net als bij de controle van de jaarrekening, specialisten ingezet om eventuele leemtes in kennis op te vullen.

Het doel van de accountant bij het verifiëren van NFI is het verkrijgen van een deugdelijke grondslag voor zijn conclusie. Een accountant heeft daarvoor duidelijk identificeerbare informatie nodig. Bij NFI, bijvoorbeeld het duurzaam-

heidsverslag zijn verschillende criteria en frameworks van toepassing en worden er verschillende meetmethoden gebruikt. Door het ontbreken van uniformiteit is een heldere toelichting (nog meer) van belang (dan bij financiële informatie). Normen moeten in de verslaggeving worden toegelicht en onderbouwd. Een accountant voert een cijferanalyse over tijd uit en neemt kennis van het proces, de steekproeven en evt. uitbestedingen. Bij controle en beoordelingsopdrachten voert de accountant naast cijferanalyses ook gesprekken binnen het bedrijf, en verifieert hij onderliggende informatie. Voorts weegt de accountant ook de mate van afhankelijkheid van kpi's van het bestuur, bijvoorbeeld in het beloningsbeleid. Dit leidt tot de jaarlijkse verslaggeving. In die verslaggeving vervaagt de grens tussen financiële informatie en NFI. Overbeek meent dat geïntegreerd denken de nieuwe moraal van de toekomst is. Assurance en geïntegreerde verslaggeving zullen steeds vaker hand in hand gaan en dat proces kan versterkt worden door harmonisatie van verslaggevingsstelsels.

9. Tot besluit

Drs. R. Abma⁵¹ integreert alle bijdragen in een afsluitende samenvatting van de middag, waarin de takeaways voor Eumedion worden uitgelicht. Het lijkt erop dat het green paper van Eumedion tijdens dit congres een zachte landing heeft gemaakt. Een wereldwijde standard setter en internationale NFI standaarden voor tenminste beursvennootschappen lijkt na het congres een stapje dichterbij. De sprekers tonen zich voorstander van standaarden mits daarin ruimte blijft voor ondernemingsspecifieke kpi's. Voorts onderstrepen alle sprekers het belang van de dialoog over de onderneming aan de hand van de bredere verslaggeving. Ook Abma neemt de oproep graag ter harte om de dialoog met beursondernemingen naar een hoger plan te trekken. De genodigden worden na afloop van het congres getrakteerd op een uitgebreide borrel waarin de diverse bijdragen al snel leiden tot een eerste aanzet voor de dialoog tussen de verschillende partijen.

Mr. dr. E.V.A. Eijkelenboom⁵²

45 AFM onderzoek: verslaggeving kan relevanter en overzichtelijker.

46 EY 2018, 11 van 19 uit AEX uit EY onderzoek.

47 Sluit de informatie uit de jaarrekening aan op hetgeen is opgenomen in het bestuursverslag.

48 Dit gebeurt in lijn met NV COS 3810N.

49 Bij een negatieve formulering kan gedacht worden aan: "nothing has come to our attention".

50 Reasonable assurance komt in mindere mate voor maar wordt bijvoorbeeld gebruikt door Philips.

51 Drs. R. (Rients) Abma is directeur van Eumedion.

52 Eva Eijkelenboom is werkzaam bij een accountantsorganisatie en verbonden aan Erasmus School of Law. Zij schrijft dit verslag op persoonlijke titel.